

非金融公司|公司点评|中国石化（600028）

# 业绩磨底，4季度有望修复



## | 报告要点

中国石化于 2024 年 10 月 28 日发布 2024 年第三季度业绩报告，2024 年前三季度公司实现营业收入 23665.41 亿元，同比减少 4.19%，实现归母净利润 442.47 亿元，同比减少 16.46%。其中，2024Q3 实现营业收入 7904.10 亿元，同比减少 9.80%，环比增加 0.54%，实现归母净利润 85.44 亿元，同比减少 52.15%，环比减少 50.86%。

## | 分析师及联系人



许隽逸



张玮航



陈律楼



陈康迪

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524090003 SAC: S0590524080002

# 中国石化(600028)

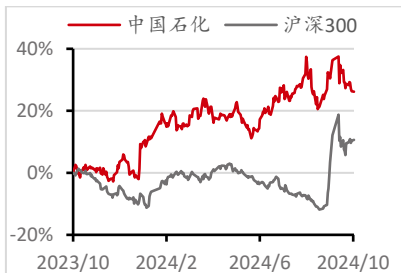
## 业绩磨底，4季度有望修复

行业：石油石化/炼化及贸易  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：6.44元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 121,700/24,337  
 流通A股市值(百万元) 611,619.49  
 每股净资产(元) 6.73  
 资产负债率(%) 53.95  
 一年内最高/最低(元) 7.64/5.15

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

中国石化于2024年10月28日发布2024年第三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入23665.41亿元，同比减少4.19%，实现归母净利润442.47亿元，同比减少16.46%。其中，2024Q3实现营业收入7904.10亿元，同比减少9.80%，环比增加0.54%，实现归母净利润85.44亿元，同比减少52.15%，环比减少50.86%。

#### Q3 化工品需求磨底+库存损失，公司业绩短期承压

聚烯烃-原油价差均值为3211元/吨，同比增加16.10%，环比增加9.39%，公司前三季度生产乙烯1004.1万吨，同比减少5.8%，烯烃类化工品需求仍处于底部磨底阶段。与此同时，2024Q3布伦特原油期货结算价均值为78.71美元/桶，同比减少8.40%，环比减少7.43%，公司部分贸易原油、成品油等存货跌价损失导致Q3资产减值损失5.09亿元，拖累Q3业绩。如果终端消费需求好转，公司化工板块盈利能力有望得到修复。

#### 成品油板块维持稳定

2024年前三季度成品油表观消费量为2.91亿吨，同比增加0.96%，公司2024年前三季度原油加工量1.91亿吨，同比减少1.6%，柴油/汽油/煤油产量分别为4329万吨/4921万吨/2410万吨，分别同比减少10.7%/增加4.1%/增加10.5%。2024Q3炼油板块分化延续，Q3柴油/汽油/航煤裂解价差均值分别为1099元/1619元/1416元/吨，分别同比减少9.19%/增加7.53%/增加29.24%。与此同时，2024年前三季度公司成品油零售量8585万吨，同比减少5.7%，成品油产销状况整体稳健，业绩维持稳定。

#### 油气产量稳中有升，勘探开发板块业绩稳定

2024年前三季度公司勘探开发资本支出507.65亿元，同比增加0.11%，主要用于济阳、塔河等原油产量、川西等天然气产能以及油气储运设施建设，资本开支持续维持在较高水平为公司产量稳中有升打下基础，2024年前三季度公司原油产量2.11亿桶，同比增加0.3%，天然气产量1.05兆立方英尺，同比增加5.6%。

#### 盈利预测、估值与评级

我们认为在原油价格维持稳健中枢的前提下，公司盈利确定性较强，我们预计2024-2026年公司归母净利润580亿元/703亿元/753亿元，对应EPS为0.48元/0.58元/0.62元，对应PE为13.5X/11.2X/10.4X，维持“买入”评级。

**风险提示：**(1) 地缘政治扰乱全球原油市场；(2) 成品油价格放开风险；(3) 终端需求不景气风险；(4) 境外业务经营风险；(5) 意外事故风险；(6) 汇率风险；(7) 不可抗力因素。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3318168	3212215	3079731	3136471	3154677
增长率(%)	21.06%	-3.19%	-4.12%	1.84%	0.58%
EBITDA(百万元)	204427	199379	246924	305357	368435
归母净利润(百万元)	66302	60463	58019	70264	75346
增长率(%)	-6.89%	-8.81%	-4.04%	21.11%	7.23%
EPS(元/股)	0.54	0.50	0.48	0.58	0.62
市盈率(P/E)	11.8	13.0	13.5	11.2	10.4
市净率(P/B)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.5	4.7	4.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月28日收盘价

## 1. 风险提示

1) **地缘政治扰乱全球原油市场**：中东冲突、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，扰乱全球原油市场；

2) **成品油价格放开风险**：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；

3) **终端需求不景气风险**：公司营业收入主要来自于销售成品油和天然气等产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；

4) **境外业务经营风险**：公司在境外从事油气勘探开发、炼油化工等业务，境外业务和资产均受所在国法律法规管辖。存在国际地缘政治变化、区域贸易集团的排他性以及经贸问题等风险因素；

5) **意外事故风险**：公司炼化、加工、运输等众多环节均存在大量易燃易爆有毒有害易污染品，存在发生意外事故的风险，对人身安全造成威胁，带来较大的经济损失；

6) **汇率风险**：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。

7) **不可抗力因素**：政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	145052	164960	169385	172506	173507					
应收账款+票据	49871	50873	46969	47834	48112					
预付账款	7956	5067	7552	7691	7735					
存货	244241	250898	234544	237305	237729					
其他	76020	62637	66705	67755	68091					
<b>流动资产合计</b>	<b>523140</b>	<b>534435</b>	<b>525155</b>	<b>533090</b>	<b>535175</b>					
长期股权投资	233941	234608	249911	265214	280517					
固定资产	809117	865486	887850	1001260	1155794					
在建工程	196045	180250	220167	190083	192500					
无形资产	120694	138181	138214	142687	146119					
其他非流动资产	65703	73714	84067	81405	86228					
<b>非流动资产合计</b>	<b>1425500</b>	<b>1492239</b>	<b>1580208</b>	<b>1680649</b>	<b>1861159</b>					
<b>资产总计</b>	<b>1948640</b>	<b>2026674</b>	<b>2105363</b>	<b>2213739</b>	<b>2396333</b>					
短期借款	21313	59815	43641	42530	44381					
应付账款+票据	269424	259000	247978	250896	251344					
其他	376648	328261	371053	376249	377445					
<b>流动负债合计</b>	<b>667385</b>	<b>647076</b>	<b>662672</b>	<b>669675</b>	<b>673170</b>					
长期带息负债	274368	351724	368162	427311	561131					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	69734	69219	69219	69219	69219					
<b>非流动负债合计</b>	<b>344102</b>	<b>420943</b>	<b>437381</b>	<b>496530</b>	<b>630350</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1011487</b>	<b>1068019</b>	<b>1100053</b>	<b>1166205</b>	<b>1303520</b>					
少数股东权益	151576	152861	162416	173987	186395					
股本	119896	119349	121700	121700	121700					
资本公积	118875	117273	126711	126711	126711					
留存收益	546806	569172	594484	625137	658008					
<b>股东权益合计</b>	<b>937153</b>	<b>958655</b>	<b>1005310</b>	<b>1047534</b>	<b>1092813</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1948640</b>	<b>2026674</b>	<b>2105363</b>	<b>2213739</b>	<b>2396333</b>					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	75758	70046	67574	81835	87754					
折旧摊销	99938	103341	146834	186363	238293					
财务费用	9974	9922	15613	16688	20436					
存货减少(增加为“-”)	-36808	-6657	16354	-2761	-424					
营运资金变动	-87111	-41735	45475	3299	561					
其它	54518	26558	-23625	-4510	-6847					
<b>经营活动现金流</b>	<b>116269</b>	<b>161475</b>	<b>268224</b>	<b>280914</b>	<b>339773</b>					
资本支出	-172504	-172008	-219500	-271500	-403500					
长期投资	-16357	-4448	0	0	0					
其他	93851	20591	-8032	-8032	-8032					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-95010</b>	<b>-155865</b>	<b>-227532</b>	<b>-279532</b>	<b>-411532</b>					
债权融资	6092	115858	265	58037	135671					
股权融资	-1175	-547	2351	0	0					
其他	-44616	-92579	-38883	-56299	-62912					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-39699</b>	<b>22732</b>	<b>-36267</b>	<b>1738</b>	<b>72760</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-15152</b>	<b>28321</b>	<b>4425</b>	<b>3121</b>	<b>1001</b>					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>3318168</b>	<b>3212215</b>	<b>3079731</b>	<b>3136471</b>	<b>3154677</b>					
营业成本	2819363	2709656	2579227	2609586	2614246					
营业税金及附加	263991	272921	261665	266486	268032					
营业费用	58567	61164	59349	60443	60794					
管理费用	69981	73633	72905	74248	74679					
财务费用	9974	9922	15613	16688	20436					
资产减值损失	-12009	-8772	-11450	-11661	-11728					
公允价值变动收益	-1715	467	0	0	0					
投资净收益	14462	5811	8768	8768	8768					
其他	-616	4319	-1616	-1625	-1627					
<b>营业利润</b>	<b>96414</b>	<b>86744</b>	<b>86675</b>	<b>104504</b>	<b>111903</b>					
营业外净收益	-1899	-628	-2198	-2198	-2198					
<b>利润总额</b>	<b>94515</b>	<b>86116</b>	<b>84477</b>	<b>102306</b>	<b>109706</b>					
所得税	18757	16070	16903	20471	21951					
<b>净利润</b>	<b>75758</b>	<b>70046</b>	<b>67574</b>	<b>81835</b>	<b>87754</b>					
少数股东损益	9456	9583	9555	11571	12408					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>66302</b>	<b>60463</b>	<b>58019</b>	<b>70264</b>	<b>75346</b>					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.06%	-3.19%	-4.12%	1.84%	0.58%
EBIT	-10.97%	-8.09%	4.22%	18.89%	9.37%
EBITDA	-8.39%	-2.47%	23.85%	23.66%	20.66%
归属于母公司净利润	-6.89%	-8.81%	-4.04%	21.11%	7.23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.03%	15.65%	16.25%	16.80%	17.13%
净利率	2.28%	2.18%	2.19%	2.61%	2.78%
ROE	8.44%	7.50%	6.88%	8.04%	8.31%
ROIC	6.83%	6.42%	5.90%	6.78%	6.92%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.91%	52.70%	52.25%	52.68%	54.40%
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	66.5	63.1	65.6	65.6	65.6
存货周转率	11.5	10.8	11.0	11.0	11.0
总资产周转率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
每股经营现金流	1.0	1.3	2.2	2.3	2.8
每股净资产	6.5	6.6	6.9	7.2	7.4
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.8	13.0	13.5	11.2	10.4
市净率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.5	4.7	4.3
EV/EBIT	9.2	12.7	13.5	11.9	12.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月28日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼